

日銀は先の一月の金融政策決定会合で「政策金利の現状維持」を決定した(注)。その直前、市場関係者は「政策金利の引き上げ」もありうると予測していたが、この予測の根拠の一つが外国為替レートの円安傾向である。円金利が欧米などの金利と比較して低すぎため、円安傾向が強まっているとの見方である。

図に外国為替レートの推移を示した。

通常、注目されているのが円ドルレートである。一月末現在、一ドル＝一二〇円の水準にある。二〇〇四年末から〇五年の年初にかけて一〇〇円割れ寸前にまで円が上昇した頃と比較すれば、確かに円安ではあるが、目くじらを立てるほどではない。図を見ても、近年の円ドルレートの動きは小さい。

日銀が注目しているのは、一つはユーロを代表とするドル以外の通貨の価格である。図には「名目実効為替レート」が示されている。これは、日本の輸出額をウェイトにして主要各国の外国為替レートを加重平均したものである。二〇〇〇年秋に一時的にユーロ＝八〇円に突入したことを思い出せば、現在の一五〇円台がいかにか円安か、理解

できよう。実際、図の名目実効為替レートは九八年頃、すなわち日本が金融システム不安に陥っていた頃の水準にまで下落している。

円安が望ましくないのは、海外からの輸入価格が上昇すること、日本の製品や資産の安売りに結びつくことである。この輸出入価格の観点から日銀は「実質実効為替レート」を計算している。

先の名目実効為替レートに、日本と各国の物価上昇率の格差を加味したものである。日本の品物一個で世界の品物が何個買えるのかを計算したと考えればいい。

図によれば、実質実効為替レートの水準は九五年をピークに下落を続けている。ピーク水準が一六五・五であったのに対し、現在(〇七年一月)が九七・七だから、この一〇年少しの間に円の実質的な価値が四割程度目減りした。また、現在の水準を過去に求めるのなら、八五年前後にまで遡らなければならない。つまり、ジャパン・ナンバーワンの時代が始まろう



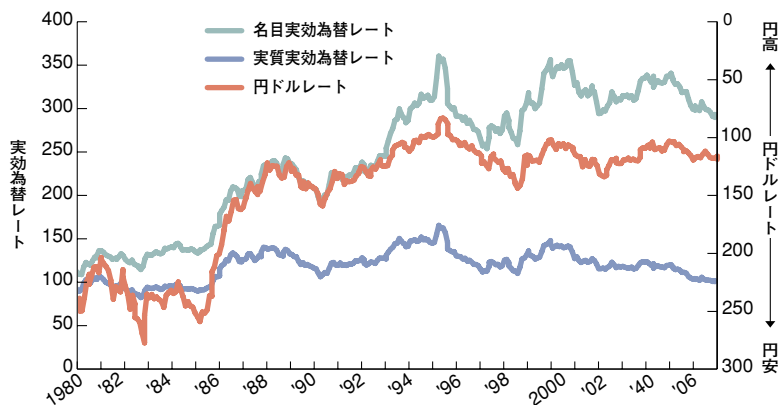
としていた頃である。それから二〇年余「世界の日本」は評価を徐々に落とし、出発地点に戻ってしまった。

円が世界の評価を落としている理由は何なのか。巷間言われているのは、「金利の安い円を借りて売り、金利の高い通貨を買う」動き、いわゆる「円キャリート取引」である。ちなみに、円の短期金利が〇%台とさわめて低水準にあるのに

比べ、ユーロは三%程度、アメリカは四%台である。さらにいえば、個人の海外投資が盛んなのも、円キャリート取引と類似の発想である。いずれも国内資産の海外逃避と考

えれば理解しやすい。このような国内資産の海外逃避を投機的すぎると考えれば、政策金利を引き上げ、海外との金利格差を縮小する政策が妥当なものとなる。しかし、政策金利を引き上げるのは国内の景気に対してマイナスの影響をもたらす。

●外国為替レートの推移



(注)実効為替レートは1973/3=100として計算  
資料：日本銀行のデータに基づいて作成

むしろ、国内経済がまだまだ脆弱であると判断したから、一月の決定会合で政策金利を〇・二五%とさわめて低い水準に留めざるをえなかったのである。もう少し大局的に考えれば、円安の原因は投機的な動きというよりは、日本経済の弱さにあると考えた方がいいようだ。そうだとすれば、九五年からの円安トレンドを円高トレンドに転換するのは難題と言える。

編集部(注) …その後2月21日に開かれた政策委員会で短期金利の0.25%の引上げを決定